

에스에스알  
(275630)

## | 정보보호 시장의 구조적 성장세 향유

시가총액 (08/09)	1,520 억원
자기자본 (2018)	79 억원
현재가 (18/08/09)	26,850 원

## KEY Word

- 국내 최대 취약점 진단 솔루션 판매 기업(M/S 85%)
- 정부 정보보호 강화규제에 따른 취약점 진단시장 구조적 성장
- 일본 진출로 중장기 성장 모멘텀 확보

Not Rated

52주 최고가	29,200원	
52주 최저가	23,400원	
수익률 (절대/상대)		
1개월	N/A	N/A
6개월	N/A	N/A
12개월	N/A	N/A
발행주식수	5,663천주	
일평균거래량(3M)	1,938천주	
외국인 지분율	0.18%	
주당배당금('17)	N/A	

## 투자포인트

## 국내 최대 취약점 진단 솔루션 판매 기업

- 2010년 기업설립 이후 2017년 7월 지란지교 그룹에 인수, 2018년 8월 코스닥 시장 상장. 2017년 조달청 수주건수 기준 M/S 85%
- 2017년 매출비중 제품 솔루션 47%, 컨설팅 30%. 모의해킹과 같은 정보보호 컨설팅 이후 SolidStep, MetiEye 등 취약점 진단 솔루션 판매. 솔루션 판매 비중 확대될수록 영업레버리지 효과 기대
- 2018년 매출액 136억원(+20% YoY), 영업이익 33억원(+25% YoY, OPM 24%) 전망. 고객사 소프트웨어 투자가 4분기에 집중되는 경향으로 상저하고 실적흐름 예상. 지란지교 그룹사 정책에 따른 배당 기대
- 국내 주요 금융그룹 계열사를 고객으로 확보해 추가 계열사 진입 가능할 전망. 국내 통신3사 고객으로 확보하고 있고 중장기적으로 5G 신규장비 투자와 노후장비 교체가 맞물리며 통신사향 매출 확대될 전망

## 정부의 정보보호 강화규제에 따른 취약점 진단시장의 구조적 성장

- 주요정보통신기반시설 360개, 전자금융기반시설 500개, 정보보호관리체계 인증 의무대상 500개에 속한 기관 및 기업은 1년에 1~2회 컨설팅 취약점 진단받아야 한다는 법적인 의무가 있으며, 정부는 컨설팅 수행기관 17개사 지정했으며 동사는 17개 기관 중 하나
- 국내 최대 화이트해커(34명) 보유해 자체 프로그램 만들 수 있고 고객사 요구에 customizing이 가능한 장점. 현재 동사의 솔루션이 설치된 기업은 160여개로 파악. 컨설팅 기업 대상으로 솔루션 매출로 확대되어 가는 과정인 점, 컨설팅 서비스 대비 솔루션의 저렴한 가격을 고려한다면 추가적인 침투 여력은 남아있다는 판단

## 지속적인 해외시장 진출 도전은 수확의 시기로 진입

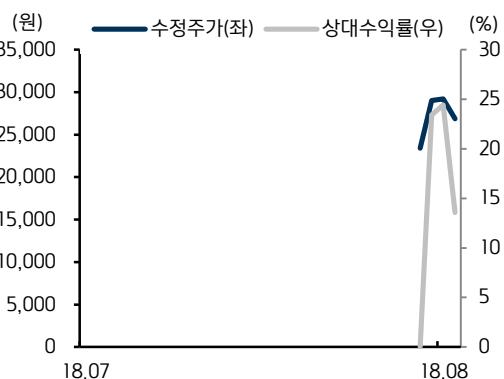
- 지난 10년 동안 계열사 Jiransoft Japan은 일본 진출 시도. '캐논IT솔루션'을 총판 파트너로 확보하며 올해 유의미한 수주 성과 기대. 세계 2위 보안시장인 일본 진출, 해외 레퍼런스 확보차원에서 긍정적으로 판단
- 해외진출 기본 방침은 AWS(Amazon Web Service) 기반 클라우드를 통한 진출을 중장기적으로 지향하나 초기정착, pricing 정책이 확정될 때까지 솔루션 판매 중심의 영업전략 예상

## □ 매출구성 (2017)

• 취약점 진단솔루션	41%
• 웹해킹방지	6%
• 기술컨설팅	20%
• 관리컨설팅	11%

## □ 지분구성

• 지란지교시큐리티 외 특수관계인	52.5%
• 프리미어성장M&A PEF	21.6%



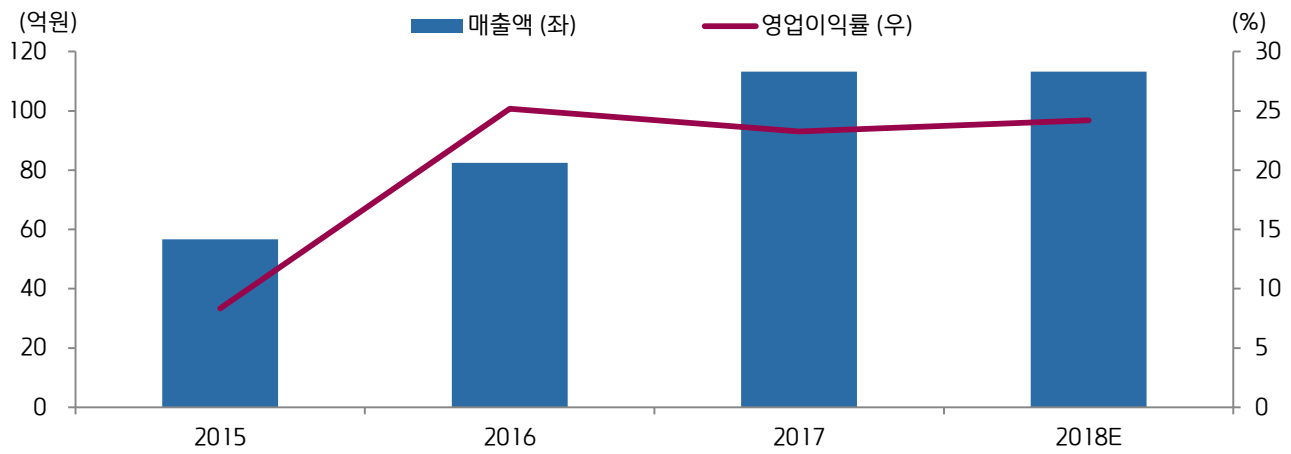
IFRS (억원)	2015	2016	2017	2018E
매출액	57	83	113	136
영업이익	5	21	26	33
(지배)순이익	4	1	25	30
영업이익률(%)	8.3	25.2	23.3	24.2
(지배)순이익률(%)	7.3	1.0	22.2	22.0
ROE(%)	17.2	3.3	43.0	21.4
PER(배)	n/a	n/a	n/a	50.8
PBR(배)	n/a	n/a	n/a	8.0

연간 실적 추이 및 전망

	2015	2016	2017	2018E
매출액	57	83	113	136
YoY %	13%	46%	37%	20%
영업이익	5	21	26	33
YoY %		340%	27%	25%
(지배)순이익	4	1	25	30
영업이익률	8%	25%	23%	24%
(지배)순이익률	7%	1%	22%	22%

출처: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



출처: 전자공시, 키움증권 추정

### 에스에스알 주요 사업영역

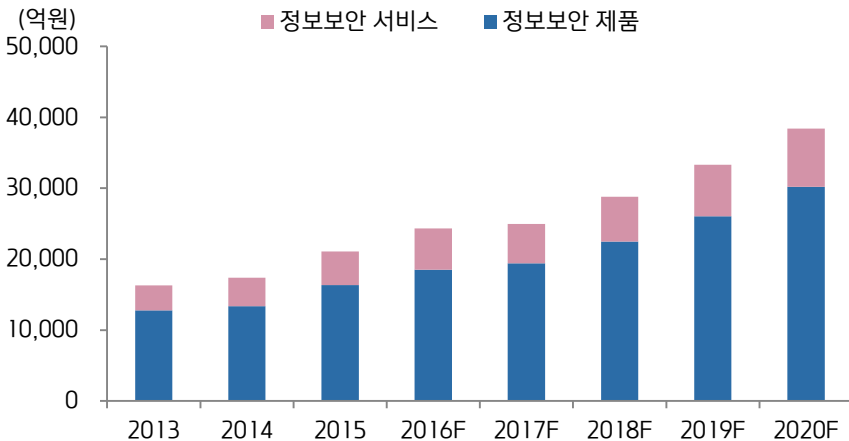


- IT 인프라(서버, N/W, DB, WEB, WAS) 진단
- 침입행위 탐지
- 웹 소스 변경관리
- 개인정보검출

- 모의 해킹
- 서비스/정보자산 보안진단
- 정보보호 관리체계(국내, 글로벌)

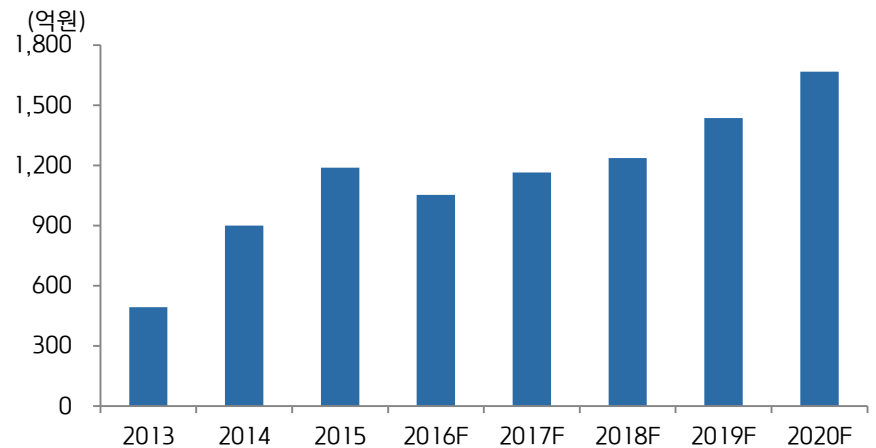
출처: 에스에스알, 키움증권

### 정보보호 시장 규모 및 전망 추이



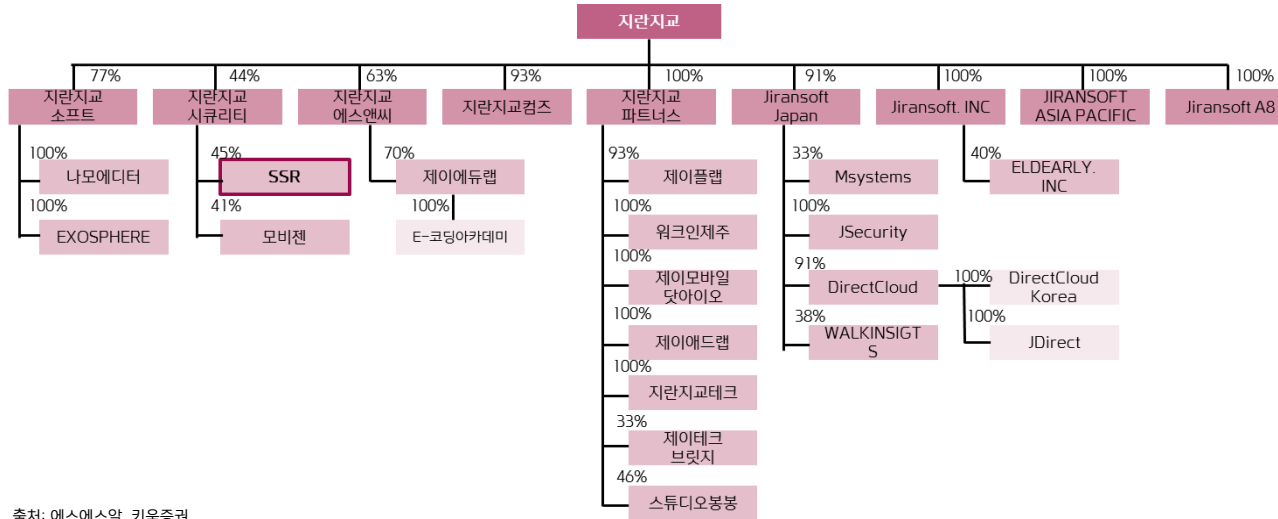
출처: 정보보호산업협회, 키움증권

### 취약점 분석 시스템 및 모의해킹 서비스 시장규모 및 전망 추이



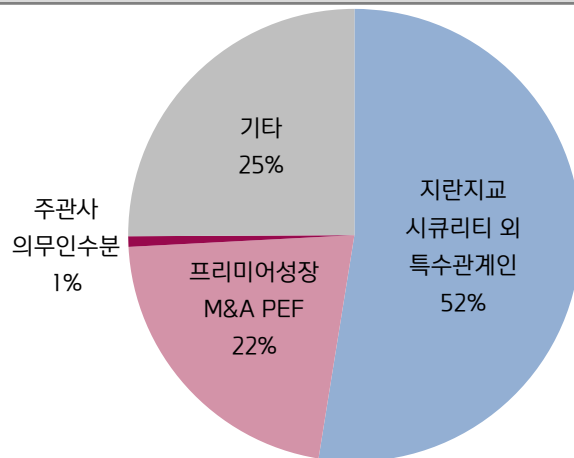
출처: 정보보호산업협회, 키움증권

### 지란지교 그룹 계열사 현황



출처: 에스에스알, 키움증권

### 주주구성



출처: 전자공시, 키움증권

### 지식정보보안 컨설팅전문업체 지정 현황

시큐아이	씨에이에스
안랩	<b>에스에스알</b>
에스티지시큐리티	에스피에이스
에이쓰리시큐리티	엘지씨엔에스
롯데정보통신	원스
싸이버원	이글루시큐리티
인포섹	시큐어원
비트러스트	한영회계법인
소만사	한전KDN

출처: 에스에스알, 키움증권

### Peer Group Analysis

	에스에스알	라운시큐어	원스	시큐브	이니텍	한국정보인증	지니언스
시가총액(억원)	1,653	930	1,418	592	1,389	1,767	612
매출액(억원)							
2016	83	167	736	213	2,315	349	206
2017	113	212	720	218	2,437	361	208
2018E	136						
영업이익(억원)							
2016	21	19	85	22	236	70	38
2017	26	33	75	28	216	81	39
2018E	33						
지배주주순이익(억원)							
2016	1	17	88	15	102	59	33
2017	25	34	80	31	101	55	35
2018E	30						
영업이익률(%)							
2016	25.2	11.5	11.5	10.5	10.2	19.9	18.5
2017	23.3	15.6	10.4	12.7	8.8	22.5	18.5
2018E	24.2						
EPS Growth(%)							
2016	-	145.5	-14.5	75.0	-16.6	11.4	-90.3
2017	-	96.3	-9.4	-58.1	-0.4	-14.1	-69.1
2018E	-						
P/E(x)							
2016	-	48.2	14.9	23.3	13.7	27.4	-
2017	-	27.7	17.6	20.3	13.7	32.1	15.7
2018E	50.8						
P/B(x)							
2016	-	6.6	1.5	1.4	1.1	2.5	-
2017	-	5.9	1.5	2.4	1.0	2.4	1.9
2018E	8.0						
ROE(%)							
2016	3.3	14.8	10.5	-	8.6	9.9	22.0
2017	43.0	23.8	-	13.3	7.9	7.7	13.6
2018E	21.4						

Compliance Notice

- 당사는 8월 9일 현재 '에스에스알' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 + 20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 + 10 ~ +20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 + 10 ~ -10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 + 10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 + 10 ~ -10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%